

University of Groningen

Fair-value-accounting, inactieve markten en procycliciteit

Bout, Bert-Jan; ter Hoeven, Ralph; Langendijk, Henk

Published in:
Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie

IMPORTANT NOTE: You are advised to consult the publisher's version (publisher's PDF) if you wish to cite from it. Please check the document version below.

Document Version
Publisher's PDF, also known as Version of record

Publication date:
2010

[Link to publication in University of Groningen/UMCG research database](#)

Citation for published version (APA):

Bout, B.-J., ter Hoeven, R., & Langendijk, H. (2010). Fair-value-accounting, inactieve markten en procycliciteit. *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, 84(1/2), 7-26.

Copyright

Other than for strictly personal use, it is not permitted to download or to forward/distribute the text or part of it without the consent of the author(s) and/or copyright holder(s), unless the work is under an open content license (like Creative Commons).

The publication may also be distributed here under the terms of Article 25fa of the Dutch Copyright Act, indicated by the "Taverne" license. More information can be found on the University of Groningen website: <https://www.rug.nl/library/open-access/self-archiving-pure/taverne-amendment>.

Take-down policy

If you believe that this document breaches copyright please contact us providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.

Downloaded from the University of Groningen/UMCG research database (Pure): <http://www.rug.nl/research/portal>. For technical reasons the number of authors shown on this cover page is limited to 10 maximum.

Fair-value-accounting, inactieve markten en procycliciteit

Bert-Jan Bout, Ralph ter Hoeven en Henk Langendijk

SAMENVATTING In deze bijdrage besteden wij aandacht aan de gevolgen van inactiviteit van de markten voor de wijze waarop de fair value van financiële instrumenten wordt bepaald. De bestaande IFRS hieromtrent en de aanvullende *guidance* van de door de *Financial Accounting Standards Board* (FASB) en *International Accounting Standards Board* (IASB) opgerichte *Expert Advisory Panel* (EAP) worden in dit kader behandeld. Tevens bespreken wij de vermeende procyclische werking van waardering tegen *fair value* aan de hand van een aantal onderzoeksrapporten die nader ingaan op de achtergronden en oorzaken van de invloed van fair-value-accounting (FVA) op het financiële systeem. In een jaarrekeningonderzoek onder alle banken en verzekeraars binnen de 'FTSE Eurofirst 300'-index, wordt nagegaan in hoeverre de financiële activa en financiële verplichtingen op fair value zijn gewaardeerd; de gevoeligheid voor fair-value-veranderingen wordt daarbij op netto-basis beoordeeld. Daarnaast is onderzocht of er een verband bestaat tussen de grootte van een bank en de mate waarin financiële activa en financiële verplichtingen op fair value zijn gewaardeerd. Ook wordt onderzocht, aan de hand van de fair-value-hiërarchie, in hoeverre marktinactiviteit invloed heeft gehad op de wijze waarop de financiële instrumenten zijn gewaardeerd. Tevens geven wij enkele best practices op een aantal toelichtingsgebieden. Het artikel sluiten wij af met een nabeschuiving.

RELEVANTIE VOOR DE PRAKTIJK Dit artikel geeft de lezer inzicht in hoe de IASB omgaat met de bepaling van fair values in inactieve markten. Het bespreekt de resultaten van de vermeende nadelige invloed van FVA op de ontstane crisis en geeft weer in welke mate de balansen van banken en verzekeraars worden beïnvloed door fair values. Dit artikel helpt de lezer in het vormen van een oordeel over de veelbesproken relatie tussen FVA, de kredietcrisis en de vermeende procycliciteit.

1. Inleiding

Er zijn sinds de kredietcrisis kritische geluiden te horen over fair-value-accounting (FVA): het waarderen van bezittingen en schulden tegen reële waarde. Het belangrijkste

gehoorde argument is dat FVA de kredietcrisis zou verergeren (de zogenaamde procyclische werking van fair value) en in de tweede plaats dat FVA de onderliggende waarde van de activa niet goed weergeeft in markten die niet (meer) liquide zijn en waarin derhalve transactieprijsen onder druk staan door gebrek aan liquiditeit. Uitspraken over de vermeende negatieve wisselwerking tussen FVA en de kredietcrisis kwamen vooral sterk op vanaf medio 2007. Daarvoor was de discussie niet zozeer of FVA voor bijvoorbeeld complexe beleggingsproducten moest worden toegepast maar hoe FVA, met name in illiquide markten, moest worden toegepast (Committee of European Banking Supervisors, 2008). In deze bijdrage willen we aan beide aspecten (procyclische werking en inactiviteit) aandacht besteden. In paragraaf 2 gaan we nader in op het effect van marktinactiviteit op FVA en de kwaliteit van de hieraan gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Daartoe zullen de IFRS-bepalingen en de 'aanpalende aanbevelingen' van de Expert Advisory Panel (EAP) van de IASB worden behandeld. Voor wat betreft de procyclische werking van fair value zullen we aandacht besteden aan onderzoeksrapporten die nader ingaan op de achtergronden en oorzaken van procycliciteit en zullen we trachten gemene delers uit deze rapporten te ontleiden (paragraaf 3). In een jaarrekeningonderzoek onder alle banken en verzekeraars binnen de 'FTSE Eurofirst 300'-index, zal worden nagegaan in hoeverre financiële instrumenten op een kostprijs - respectievelijk fair-value-basis - zijn gewaardeerd en in hoeverre marktinactiviteit invloed heeft gehad op de wijze waarop de financiële instrumenten zijn gewaardeerd. Ook zullen best practices worden gepresenteerd (paragraaf 4).

Het artikel zal worden afgesloten met een nabeschuiving voorzien van enkele concluderende opmerkingen. Het bestek van het artikel laat overigens niet toe dat we ingaan op de vraag of en in welke situaties, respectievelijk voor welke type instrumenten FVA geschikt of geboden is. Voor een uitgebreide analyse verwijzen we naar Ter Hoeven (2006a, 2006b).

2. Theorie en regelgeving

In deze paragraaf komen theorie over fair value en inactieve markten aan bod en besteden wij aandacht aan bestaande en voorgestelde regelgeving.

2.1 Fair value en inactieve markten

De huidige definitie van fair value luidt (IAS 39.9):

‘Fair value is the amount for which an asset could be exchanged, or a liability settled, between knowledgeable, willing parties in an arm’s length transaction.’

In de onlangs verschenen Exposure Draft Fair Value Measurement is het voorstel opgenomen om de definitie licht aan te passen en wel als volgt:

‘Fair value is the price that would be received to sell an asset or paid to transfer a liability in an orderly [i.e. not forced] transaction between market participants at the measurement date.’

In de nieuwe definitie is meer benadrukt dat het moet gaan om een verkoop of een transfer van een financieel instrument op een bepaald moment. Tevens wordt in de definitie het element *orderly* opgenomen, hetgeen benadrukt dat gedwongen markttransacties geen goede basis vormen voor fair-value-waarderingen. Vanwege het feit dat in de definitie wordt gerefereerd aan een transactieprijs wordt fair value ook wel vertaald als marktwaarde (onder andere door de Nederlandse wetgever). Een reële waarde is echter meeromvattend dan een marktwaarde, omdat het eerstgenoemde begrip ook van toepassing is of kan zijn op situaties waarin geen sprake is van genoteerde marktprijzen of actieve markten. Fair value kan derhalve ook betrekking

hebben op ‘hypothetische marktprijzen’ als het te waarderen goed niet of zelden op de markt verhandeld wordt (Ter Hoeven, 2006a, p. 6; Langendijk et al., 2003, p. 269).

De vraag rijst hoe de fair value moet worden bepaald in een situatie waarin sprake is van een dergelijke inactieve markt. Het antwoord is gelegen in de ‘fair-value-hiërarchie’ die sinds december 2003 is opgenomen in de zogenaamde Application Guidance van IAS 39 (IAS 39, AG 69-81) en die overigens als een integraal onderdeel van IAS 39 moet worden beschouwd.¹ De hiërarchie is verder naar aanleiding van het ‘fair-value-optie-amendement’ van 2005 in de hoofdtekst van IAS 39 terechtgekomen (IAS 39.48A). De hiërarchie houdt in dat genoteerde prijzen in een actieve markt de beste aanwijzing voor de reële waarde vormen. Pas als markten niet (meer) actief zijn, dient een waarderingsstechniek ter bepaling van fair value te worden gebruikt. De hiërarchie gaat dus uit van het adagium: ‘de actieve markt heeft altijd gelijk (ook al meent de onderneming van niet)’. De hiërarchie is nadrukkelijk bedoeld om de fair-value-bepaling zo nauw mogelijk te laten aansluiten bij de hiervoor gegeven definities. Dit betekent dat entiteitspecifieke factoren (zoals de verwachte aanwending van het actief door de onderneming) zoveel mogelijk uitgesloten moeten worden bij de bepaling van de waarde (IAS 39, BC 97). In de paragraaf 2.3 wordt de fair-value-hiërarchie nader besproken.

2.2 Categorieën financiële activa en financiële verplichtingen onder IFRS

De financiële activa en financiële verplichtingen worden in IAS 39 geclassificeerd in meerdere categorieën, zie voor een overzicht tabel 1.

Tabel 1 Overzicht geldende regelgeving classificatie en waardering financiële activa en financiële verplichtingen

Categorie		Waardering
Financiële activa	Fair value met waardeveranderingen in de winst-en-verliesrekening (a)	Aangehouden voor handelsdoeleinden (1)
		Aangewezen, fair value optie (2)
	Aangehouden tot einde looptijd (b)	Geamortiseerde kostprijs
	Leningen en vorderingen (c)	Geamortiseerde kostprijs
Financiële Verplichtingen	Beschikbaar voor verkoop (d)	Fair value met waardeveranderingen in het eigen vermogen ('other comprehensive income')
	Fair value met waardeveranderingen in de winst-en-verliesrekening (e)	Aangehouden voor handelsdoeleinden (1)
		Aangewezen, fair value optie (2)
	Overige financiële verplichtingen (f)	Geamortiseerde kostprijs

Financiële activa (zoals beleggingen en verstrekte leningen) dienen geclassificeerd te worden in één van de vier volgende categorieën:

- (a) fair value met waardeveranderingen in de winst-en-verliesrekening;
- (b) aangehouden tot einde looptijd;
- (c) leningen en vorderingen;
- (d) beschikbaar voor verkoop.

Financiële verplichtingen (zoals opgenomen leningen), dienen geclassificeerd te worden in één van de twee volgende categorieën:

- (e) fair value met waardeveranderingen in de winst-en-verliesrekening;
- (f) overige financiële verplichtingen.

De categorieën (a) en (e) bestaan uit twee subcategorieën namelijk de financiële activa en financiële verplichtingen die worden aangehouden voor handelsdoeleinden (1) en de financiële activa en financiële verplichtingen die zijn aangewezen om tegen fair value te worden gewaardeerd (2). De instrumenten 'aangehouden voor handelsdoeleinden' zijn vervolgens in te delen in:

- instrumenten die (individueel of als onderdeel van een portefeuille) worden aangekocht met als doel om op korte termijn te verkopen (of terug te kopen);
- afgeleide financiële instrumenten (derivaten).²

De aanwijzing van financiële instrumenten (ook wel de fair-value-optie genoemd) dient bij aanschaf van het instrument door het management te geschieden en is alleen mogelijk als aan bepaalde voorwaarden kan worden voldaan.³ In de categorie 'aangehouden tot einde looptijd' (b) zijn de activa begrepen waarvan de onderneming verwacht en in staat is om ze tot het einde van de looptijd aan te houden. De categorie 'leningen en vorderingen' (c) betreft verstrekte leningen, vorderingen en gekochte obligaties die niet beursgenoteerd zijn, geen handelsoogmerk hebben en die de onderneming niet op korte termijn wil verkopen. In de categorie 'beschikbaar voor verkoop' (d) komen die financiële activa terecht die niet aan de kenmerken van de bovenstaande categorieën voldoen of die aangewezen worden als 'beschikbaar voor verkoop'. Tot slot is ook de categorie 'overige financiële verplichtingen' (f) een soort restcategorie, waaronder alle financiële verplichtingen worden geschaard die niet worden aangehouden voor handelsdoeleinden of aangewezen fair-value-instrumenten zijn.

De financiële activa dienen onmiddellijk na eerste balansopname te worden geclassificeerd. De classificatie bepaalt vervolgens de waarderingsgrondslag. De categorieën (a), (d) en (e) dienen tegen fair value te worden gewaardeerd, voor

de categorieën (b), (c) en (f) gelden waarderingsgrondslagen op basis van historische kostprijs, ook wel geamortiseerde kostprijs genoemd omdat het rentepercentage bepaald wordt door een bij balansopname berekende effectieve rentevoet en dus niet door de nominale couponrente. Waardeveranderingen van de instrumenten in de categorieën (a) en (f) worden direct in de winst-en-verliesrekening verwerkt, terwijl waardeveranderingen van de instrumenten beschikbaar voor verkoop worden verwerkt in de niet-gerealiseerde resultaten.⁴

De hierboven beschreven categorieën financiële activa hebben hun langste tijd gekend. Op 12 november 2009 heeft de IASB namelijk IFRS 9 gepubliceerd, waarin wordt teruggegaan naar twee categorieën financiële activa: een fair value- en een kostprijscategorie (IASB, 2009b). Voor een inhoudelijke behandeling van de aan deze standaard voorafgaande exposure draft⁵, verwijzen we naar Ter Hoeven (2009).

Tot slot is nog vermeldenswaardig dat in 2008 een amendement is doorgevoerd op IAS 39 en IFRS 7 genaamd 'herclassificaties van financiële activa'. Dit amendement werd in oktober 2008 versneld en deels met terugwerkende kracht ingevoerd (IASB, 2008b). Het maakte het voor banken en verzekeraars mogelijk om portefeuilles uit de 'fair value met waardeveranderingen in de winst-en-verliesrekening'-categorie (a) en uit de 'beschikbaar voor verkoop'-categorie (d) naar een andere categorie ('beschikbaar voor verkoop' of een 'geamortiseerde kostprijscategorie') te verplaatsen. Verder geldt dat een herclassificatie alleen mogelijk is gemaakt als er kan worden aangetoond dat er sprake is van een zeldzame gebeurtenis. De kredietcrisis die met name in 2008 heeft gewoed, is door de IASB als een zodanige gebeurtenis aangeduid.

Tot de invoering van dit amendement was het niet toegestaan om financiële activa die waren opgenomen in categorie (a) over te boeken naar een andere categorie. Het Committee of European Securities Regulators (CESR, 2009) heeft onderzoek gedaan naar toepassing van het herclassificatie-amendement onder een groep Europese financiële instellingen. Zij constateert dat 61 procent van de door haar onderzochte financiële instellingen gebruik heeft gemaakt van dit amendement.⁶ De nieuwe standaard IFRS 9 maakt het overigens, onder bepaalde voorwaarden, weer mogelijk om financiële activa te herclassificeren.

2.3 Fair-value-hiërarchie zoals opgenomen in IFRS 7 amendement (maart 2009)

De IASB heeft in maart 2009 IFRS 7 (de standaard die de toelichtingsvereisten omtrent financiële instrumenten behandelt) geamendeerd.⁷ Het amendement behelst een uitbreiding en specificatie van de fair-value-hiërarchie en de hierop gebaseerde toelichtingen en tevens een uitbrei-

ding van de toelichting op het liquiditeitsrisico. Met het amendement wordt aangesloten op de Amerikaanse standaard SFAS 157. Het amendement is eveneens te beschouwen als één van de acties van de IASB in het licht van de kredietcrisis.

Het belangrijkste voorstel in het amendement is de verplichting om bij de waardering tegen fair value te werken met een hiërarchie die bestaat uit de volgende drie niveaus (levels):

1. (Level 1): beurskoersen voor *gelijke* instrumenten (dus zonder modificaties zoals herverpakkingen) die in een actieve markt tot stand komen;
2. (Level 2): beurskoersen voor *soortgelijke* activa of verplichtingen of overige waarderingstechnieken waarvan belangrijke inputfactoren zijn gebaseerd op observeerbare marktdata (zoals swapkoersen, valutakoersen); ook hier geldt dat de markten actief moeten zijn;
3. (Level 3): waarderingstechnieken waarvoor geldt dat de belangrijke inputfactoren zijn gebaseerd op niet-observeerbare marktdata (*unobservable inputs*).

De hiërarchie houdt in dat een level 2 (respectievelijk level 3) waardering pas aan de orde is als aan de level 1 (respectievelijk level 2) voorwaarden niet kan worden voldaan. Het zal duidelijk zijn dat een lager level betekent dat het management meer tot schattingen moet overgaan wat gepaard gaat met meer subjectiviteit. Level 2 en 3 worden ook wel aangeduid met de term *mark to model* (model is ijkpunt) en level 1 met *mark to market* (beurskoers is ijkpunt). Het onderscheid tussen *mark to market* en *mark to model* is overigens graduëel, omdat sommige modelwaarderingen in de regel de marktprijs dicht benaderen. Dit geldt bijvoorbeeld voor zeer courante valutatermijncontracten die op basis van genoteerde termijnkoersen binnen een kleine bandbreedte zijn te bepalen. Anderzijds zal een *mark to market*-prijs een minder goede indicator zijn bij het inactiever worden van de markten.

De geamendeerde IFRS 7 bevat een aantal nieuwe toelichtingsvereisten in het kader van de fair-value-hiërarchie die hierna kort worden behandeld (in paragraaf 4 zullen wij hiervan tevens enkele best practices geven van instellingen die dit amendement vervroegd hebben toegepast):

- Allereerst is het volgens IFRS 7.27B sub a verplicht om de verschillende levels duidelijk (kwantitatief) uit te splitsen naar aard en omvang en moet tevens van elke soort financieel instrument worden aangegeven in welk level deze is opgenomen.⁸
- Daarnaast moeten belangrijke verplaatsingen tussen de levels 1 en 2 met redenen omkleed (kwantitatief) worden toegelicht (IFRS 7.27B sub b).
- Voor level 3 fair values gelden verder nog extra toelich-

tingsvereisten, gezien de grotere mate van subjectiviteit die gepaard gaat met de waardering, zoals een verloopoverzicht (IFRS 7.27B sub c), waarin onder andere de winsten en verliezen op de level 3 instrumenten, zoals opgenomen in de winst-en-verliesrekening en in het eigen vermogen (voor de 'beschikbaar voor verkoop'-instrumenten), dienen te worden toegelicht. Ook moeten aan- en verkopen, emissies en afwikkelingen (*settlements*) van financiële instrumenten separaat worden weergegeven in het verloopoverzicht. Tot slot moeten ook de verplaatsingen vanuit en naar level 3 apart in het verloopoverzicht worden weergegeven.

- Voor wat betreft de winsten en verliezen op de level 3 instrumenten moet ook nog apart het bedrag worden weergegeven van winsten en verliezen die betrekking hebben op de per balansdatum nog aanwezige financiële activa en financiële verplichtingen, opgenomen onder level 3 (IFRS 7.27B sub d).
- Tot slot moet voor de financiële instrumenten in de level 3 categorie een gevoeligheidsanalyse worden opgenomen (IFRS 7.27B sub e). Dit om beleggers in staat te stellen de onzekerheden rond de waardering zo goed mogelijk in te schatten. Hierin dient de invloed van redelijkerwijs mogelijke alternatieve assumpties te worden toegelicht (inclusief de wijze van berekening).

In IAS 39 was voorafgaand aan het amendement ook al een hiërarchie opgenomen, alleen deze was meer impliciet gesteld. Zo was er geen sprake van een verplichte level-indeling, maar werd wel verduidelijkt dat *quoted prices* in een actieve markt de beste aanwijzing waren van de fair value (IAS 39.48A resp. AG 71-79). Ondanks het gebruik van waarderingssystemen staat de IASB open voor de situatie waarin het niet mogelijk blijkt te zijn om een betrouwbare waarde voor een instrument te bepalen. Alsdan moet tegen kostprijs worden gewaardeerd. De IASB beperkt deze situatie slechts voor beleggingen in eigenvermogensinstrumenten (aandelen en daarvan afgeleide instrumenten) en overigens alleen in abnormale situaties want het zou volgens de regelgever normaal gesproken mogelijk moeten zijn om de reële waarde van een financieel actief, dat een entiteit van een derde heeft verkregen, te schatten (IAS 39, AG 81).

Geconcludeerd kan worden dat van een impliciete hiërarchie overgegaan moet worden op een expliciete hiërarchie (drie verplichte levels) die zich niet alleen richt op de waarderingssystematiek maar ook op de presentatie en de toelichting van financiële instrumenten. Het amendement geldt voor jaarrekeningen met een boekjaar dat aanvangt op of na 1 januari 2009, terwijl vervroegde toepassing is toegestaan. In het empirisch gedeelte van dit artikel wordt onderzocht of en in hoeverre Europese financiële instellingen al onverplicht hebben voldaan aan de in dit amendement

opgenomen toelichtingsvereisten in de gepubliceerde jaarrekening over het boekjaar 2008. Deze vervroegde toepassing ligt in zoverre in de rede dat juist vanwege de kredietcrisis druk werd uitgeoefend op de financiële instellingen om adequate informatie te geven over de wijze waarop de fair values zijn bepaald. Bovendien werkten de Amerikaanse banken al met een soortgelijke hiërarchie (op basis van SFAS 157), stond de voorafgaande exposure draft al uit (IASB, 2008a) en mag worden aangenomen dat analisten hebben aangedrongen op een soortgelijke toelichtingskwaliteit in de jaarrekening van de Europese banken en verzekeraars.⁹

2.4 Nadere richtlijnen van de Expert Advisory Panel (EAP) van de IASB

In paragraaf 2.3 zijn de fair-value-levels van IFRS 7 besproken. Een belangrijke vraag bij de toepassing van de verschillende levels komt voort uit de plotseling optredende inactiviteit op sommige markten voor complexe financiële producten die vooral bestaan uit in risicotranche onderverdeelde securitisaties van vorderingportefeuilles met particuliere woningen of commercieel onroerend goed als onderpand (zoals *asset backed securities* en *collateralised debt obligations*). Bij het steeds inactiever worden van de markten is het natuurlijk de vraag wanneer overgestapt moet worden van een *mark-to-market*- naar een *mark-to-model*-benadering. In de relevante paragrafen uit de Application Guidance van IAS 39 (par. 71-79) worden geen handvatten gegeven voor de beoordeling wanneer markten nu feitelijk als inactief kunnen worden beschouwd. Voortkomend uit aanbevelingen van het Financial Stability Forum (FSF) heeft de IASB het initiatief genomen tot het oprichten van een Expert Advisory Panel (EAP) dat tot taak had om aanvullende richtlijnen te geven op het terrein van waardering en toelichting van financiële instrumenten in inactieve markten. In oktober 2008 bracht het EAP een rapport uit genaamd: *Measuring and disclosing the fair value of financial instruments in markets that are no longer active*. De inhoud van het rapport is opgeknipt in twee delen, te weten waardering en toelichting. Het stuk is geen formeel onderdeel van IFRS maar zal wel de status verkrijgen van *educational guidance*. Illustratief hiervoor is dat de IASB het rapport onder deze noemer heeft opgenomen in het boek *Financial Instruments; A Guide through the official text of IAS 32, IAS 39 and IFRS 7* dat in juli 2009 is gepubliceerd. Hierna volgt een korte samenvatting van het rapport.

a) Voor het vaststellen van de fair value van financiële instrumenten in een inactieve markt zal alle relevante marktinformatie moeten worden meegewogen. Een grondig inzicht in het instrument is noodzakelijk om alle relevante informatie te identificeren. Hierbij kan gedacht worden aan: recente markttransacties, *broker and pricing services*, marktprijzen van soortgelijke instru-

menten en aanvaarde waarderingsmodellen en -technieken. Het terugvallen op een *fundamental value approach*, waarbij de waarde met name wordt gebaseerd op de inschatting van het management, inzake verwachte toekomstige kasstromen, wordt niet aanvaardbaar geacht. Deze waarde vertegenwoordigt volgens het EAP niet die waarde die in het economisch verkeer zou worden betaald. Immers, factoren zoals het dragen van risico en liquiditeit worden in deze berekening niet meegewogen.

- b) Ook in een inactieve markt levert een huidige transactieprijs voor hetzelfde of een gelijkwaardig instrument normaliter de beste aanwijzing van de fair value. Slechts in situaties waarbij sprake is van gedwongen transacties, onvrijwillige liquidaties en noodverkoop zal de waarde vaak niet overeenkomen met de fair value. De EAP benadrukt talloze keren dat bij het bepalen van fair value in een inactieve markt alle relevante feiten en omstandigheden in aanmerking moeten worden genomen en dat professionele oordeelsvorming (*judgement*) onontbeerlijk is.
- c) Indien gebruik wordt gemaakt van waarderingsmodellen moet periodiek worden getoetst (calibratie) of het model de huidige markontwikkelingen reflecteert. Actuele markontwikkelingen kunnen het noodzakelijk maken om marktmodellen aan te passen.
- d) Indien een entiteit naar aanleiding van diverse waarde-bepalingen van een financieel instrument komt tot verschillende waarden, zal de entiteit zelf een oordeel moeten vellen over de waardering. Het kan derhalve voorkomen dat voor dezelfde of soortgelijke instrumenten door verschillende entiteiten andere waarden worden gehanteerd.
- e) Juist omdat verschillende entiteiten tot een verschillende fair value zouden kunnen komen (in gelijke omstandigheden) zijn adequate toelichtingen over de toegepaste waarderingstechnieken en gehanteerde veronderstellingen van belang voor de gebruikers van de jaarrekening.
- f) Er worden concrete aanbevelingen gedaan voor het inrichten van de toelichting op financiële instrumenten op vele gebieden. Het rapport bevat voorbeelden en best practices van toelichtingen op financiële instrumenten. Ook in het empirische gedeelte van dit artikel zullen dergelijke best practices op onderdelen van de toelichting op financiële instrumenten worden opgenomen.

Een zeer belangrijke conclusie van dit rapport is dat zelfs, indien een 'mark-to-model'-techniek wordt gehanteerd, er rekening moet worden gehouden met factoren die voor de

marktpartijen relevant zijn zoals kredietwaardigheid en (markt)liquiditeit. Met andere woorden, de inactiviteit van de markten mag niet worden genegeerd, ook niet op level 2 en 3, omdat kopers (het gebrek aan) de liquiditeit in de markt wel degelijk mee zullen nemen in de prijs die ze bereid zijn te betalen.

2.5 Exposure draft Fair Value Measurement

De IASB heeft op 28 mei 2009 een exposure draft (ED) gepubliceerd met de titel Fair Value Measurement (IASB, 2009a). Met deze publicatie streeft de IASB ernaar om alle bestaande guidance over fair value samen te brengen in een standaard zoals ook binnen US GAAP is gerealiseerd (in SFAS 157). De IASB hoopt de definitieve standaard over fair value in het eerste halfjaar van 2010 te publiceren. Het is in het kader van dit artikel met name vermeldenswaardig dat de fair-value-hiërarchie, onderverdeeld in drie levels, expliciet in de ED Fair Value Measurement is opgenomen. Als gevolg hiervan zullen de levelindeling en de hieraan gerelateerde toelichtingsvereisten ook gaan gelden voor niet-financiële instrumenten die tegen fair value worden gewaardeerd. Denk hierbij aan vastgoedbeleggingen (IAS 40) en op fair value gewaardeerde voorraden bij handelsbedrijven (IAS 2.3).

3. Fair-value-accounting en procyclische

De economische crisis en het daaruit voortvloeiende debat hebben er toe geleid dat het International Monetary Fund (IMF, oktober 2008), de Securities and Exchange Commission (SEC, december 2008), de Financial Stability Forum (FSF, april 2009) en de Financial Crisis Advisory Group (FCAG, juli 2009) rapporten hebben vervaardigd waar FVA en haar (vermeende) procyclische werking mede aan de orde is gesteld en (empirisch) onderzocht. In deze paragraaf worden deze rapporten behandeld.

IMF-rapport

Het IMF besteedt een vol hoofdstuk in zijn rapport aan de (vermeende) procyclische werking van FVA. De aanleiding is met name de werking van FVA in illiquide markten, waarbij het uitvoeren van *margin calls* (het door banken of commissiionairs eisen van extra dekking voor een aangegeven positie) en verplichte verkopen (als onderdeel van het risicomanagement) de neerwaartse trend verder vergroten. Hierbij kwamen vragen op naar het gebruik van marktprijzen indien deze fors lager waren dan de theoretische waardering (gebaseerd op het nog steeds op tijd binnenkomen van rente en aflossing en de intentie om tot het einde van de looptijd aan te houden) en de validiteit van de waardering gekoppeld aan geforceerde verkopen (*distressed sales*).

De (vermeende) procyclische werking wordt getest met een economische-levenscyclus-benadering voor een populatie van Amerikaanse en Europese banken. Door middel van

simulaties is het effect van FVA op de balansen van financiële instellingen onderzocht voor verschillende conjuncturele fases binnen een bepaalde tijdshorizon. Hieruit vallen volgens het IMF drie lessen te trekken omtrent het gebruik van FVA: (1) sterke kapitaalbuffers zijn cruciaal om fluctuaties in de economische-levenscyclus op te kunnen vangen; (2) door een groter deel van de financiële verplichtingen te waarderen op fair value wordt de (overkoepelende) procyclische werking van de balans gedempt; (3) gecombineerd met illiquiditeit op de financiële markten leidt FVA tot een grotere mate van cycliciteit van het eigen vermogen op de balansen van banken (IMF, 2008, p. 120, 122 en 123).

Het IMF komt tot de conclusie dat FVA de meest aangegeven wijze van waardering is van financiële activa en financiële verplichtingen. De economische volatiliteit wordt daardoor transparant gemaakt op de balansen van banken. Echter door de werking van risicomanagement kan FVA de cyclische bewegingen in de waarden van activa en passiva vergroten. Kunstmatig hoge winsten in de goede tijden scheppen verkeerde prikkels. Meer onzekerheid ten aanzien van waardering in slechte tijden veroorzaakt kredietkrapte en beïnvloedt de groei negatief wanneer dat nu juist het meest nodig is (IMF, 2008, p. 127). Het IMF benadrukt dat FVA als zodanig niet onjuist is, maar dat het risicomanagement en slechte investeringsbeslissingen gebaseerd op FVA tot de huidige malheur hebben geleid. Ook heeft het IMF zware kritiek op het gebrek aan toelichtingsvereisten met betrekking tot *off-balance sheet vehicles* in de jaarrekening van banken. Het gebrek aan relevante informatie hieromtrent vergrootte de onzekerheid in de markt en versterkte de marktperceptie dat de banken uiteindelijk wel garant zouden staan voor deze vehikels (IMF, 2008, p. 111). Het wel of niet integraal consolideren en in ieder geval uitgebreid toelichten van deze vehikels staat volgens het IMF terecht op de agenda van de Financial Accounting Standards Board (FASB) en de International Accounting Standards Board (IASB).

Wat betreft de toepassing van FVA plaatst het IMF wel de kanttekening dat het waarderen van financiële verplichtingen op fair value de contra-intuïtieve uitkomst introduceert van het verwerken van baten in de winst-en-verliesrekening wanneer de waarde van deze financiële verplichtingen lager wordt op basis van fair value. Dit is het meest contra-intuïtief in het geval dat het schulden betreft van de bank zelf. Toch meent het IMF dat alternatieve accountingmethodes, zoals historische kostprijswaardering, nog meer nadelen in zich bergen zoals verlies aan transparantie, toenemende onzekerheid bij de gebruikers van de jaarrekening, overwaardering van activa respectievelijk van het gerapporteerde (buffer)vermogen

en afnemend inzicht van de prudentiële toezichthouders in de kwaliteit van de vermogensbuffers. Het IMF ziet meer in het combineren van FVA met tegelijkertijd het opbouwen van vermogensbuffers *that looks through the cycle* (opbouwen van buffers in tijden van hoogconjunctuur) en het toepassen van het *expected loss model* bij de waardering van financiële activa. In dit laatste model wordt rekening gehouden met verwachte oninbaarheidsverliezen en wordt niet gewacht met het nemen van een verlies totdat daadwerkelijk een *loss event* zoals wanbetaling optreedt. Dit laatste model wordt aangeduid als *incurred loss model* en is het IAS 39-model voor op kostprijs gewaardeerde financiële activa. In de november 2009 uitgebrachte Exposure Draft 'Financial Instruments: Amortised Cost and Impairment' wordt voorgesteld over te gaan naar het *expected loss model* (IASB, 2009c)

SEC-rapport

In december 2008 komt de Securities and Exchange Commission (SEC) met een rapport met betrekking tot FVA (Mark-To-Market Accounting). Dit rapport is een opdracht uit hoofde van de Emergency Economic Stabilization Act (EESA) van 2008 op instigatie van het Amerikaanse Congres. De SEC komt evenals het IMF tot de conclusie dat niet FVA maar slechte kredietverleningbeslissingen en inadequaats risicomanagement van financiële instellingen hebben geleid tot de economische crisis. Ook de SEC heeft een empirisch onderzoek verricht naar de toepassing van FVA. De SEC stelt vast dat Amerikaanse financiële instellingen bij 45% van de activa FVA toepassen en bij 15% van de verplichtingen. Bij 25% van de activa wordt op basis van fair value gewaardeerd waarbij waardeveranderingen in de winst-en-verliesrekening worden verwerkt. De SEC stelt ook vast dat bij bepaalde financiële instellingen toepassing van FVA de winst-en-verliesrekening fors heeft beïnvloed (SEC, 2008, p. 4). Volgens de SEC heeft FVA geen grote rol gespeeld bij de deconfitures van banken in 2008. Deze deconfitures zijn het resultaat van groeiende waarschijnlijke kredietverliezen, zorg over de kwaliteit van activa en in bepaalde gevallen het eroderen van vertrouwen van beleggers en vreemdvermogensverschaffers. Uit onderzoek van de SEC onder beleggers blijkt dat zij in het algemeen informatieverstrekking op basis van FVA positief waarderen, waarbij zij betere toelichtingen omtrent FVA en FVA voor verplichtingen als suggesties doen (SEC, 2008, p. 5).

Een terugkeer naar historische kosten wordt niet als oplossing gezien, omdat dit de onzekerheid bij beleggers met betrekking tot waardeontwikkelingen alleen maar vergroot. Wel moet de toepassing en het begrip van FVA worden verbeterd. Dit heeft vooral betrekking op FVA bij illiquide markten alsmede de beoordeling of het incorpo-

leren van kredietrisico in de fair-value-waardering van verplichtingen wel tot nuttige informatie voor beleggers leidt en het verbeteren van presentatie- en toelichtings-eisen. Eén van de belangrijkste knelpunten in de huidige regelgeving betreft de verschillende impairmentmodellen voor verschillende categorieën van financiële activa. Ook weten beleggers uit een jaarrekening onvoldoende op te maken of buitengewone waardeverminderingen zijn gerelateerd aan wijzigingen in de liquiditeit of dat ze zijn gerelateerd aan waarschijnlijke kredietverliezen. De standaarden moeten volgens de SEC worden aangepast om aan deze problemen het hoofd te bieden.

FSF-rapport

Het Financial Stability Forum (FSF) heeft in april 2009 een rapport gepubliceerd (niet gebaseerd op empirisch onderzoek) waarin expliciet wordt ingegaan op de procyclische werking binnen het financiële systeem waarbij ook onder meer de gevolgen van Basel 2 worden behandeld. Het FSF komt tot de conclusie dat – vergeleken met historische kosten – FVA procycliciteit toevoegt door het afgeven van waarderingen die meer gevoelig zijn voor de economische cyclus. Deze procyclische werking van FVA heeft op haar beurt weer een procyclische impact op de investeringsbeslissingen (FSF, 2009, p. 9). Maatstaven van risico stijgen vaak zeer sterk als er spanningen op een markt zijn, maar blijven vaak laag, zelfs als problemen en risico's zich opbouwen gedurende een expansiefase van de cyclus. Dit geeft een vals gevoel van veiligheid tijdens deze fase voor beleggers (en bankiers). Daarnaast kunnen investeringsbeslissingen rationeel lijken op individueel niveau maar op collectief niveau zorgen voor ongewenste systeemeffecten. Veel (zaken)banken bleven gestructureerde producten aanbieden om geen marktaandeel te verliezen en winstgevendheid te waarborgen.¹⁰ FVA zorgt voor onmiddellijke zichtbaarheid van deze winstgevendheid waardoor het kan leiden tot systeemverstoringe incentives. De kortetermijnhorizon die veel van deze beslissingen kenmerkten, zorgde verder voor een procyclisch effect. Het FSF stelt voorts dat de procyclische werking binnen het financiële systeem niet alleen een zaak is van FVA, maar ook het gevolg is van de mate van schuldfinanciering door banken. Evenals het IMF meent de FSF dat Basel 2-criteria in dit licht moeten worden aangepast, respectievelijk verfijnd door bijvoorbeeld het vormen van extra kapitaalbuffers tijdens de expansieve fases van de economische cyclus (FSF, 2009, p.12). Voor de externe verslaggeving doet de FSF de aanbeveling om het *incurred loss model* te bezien en ook alternatieve manieren van verliesvoorziening te beschouwen (zoals het *expected loss model*; FSF, 2008, p. 20). Het eerder nemen van verliezen kan volgens de FSF de procyclische werking zoals gevoeld in de huidige economische crisis mitigeren. Het vormen van extra voorzieningen of aanpas-

singen van fair values moet volgens het FSF worden overwogen indien de waarderingen op basis van FVA zijn gebaseerd op data of een waarderingsmodel dat als zwak is te karakteriseren (FSF, 2009, p. 25). Deze extra voorzieningen of aanpassingen van fair values moeten het probleem van te hoge winsten (zogenaamde schijnwinsten), wanneer significante onzekerheid in de fair-value-waardering schuilt, voorkomen. De grootte van de voorziening of aanpassing van fair value is afhankelijk van de mate van onzekerheid in de data of het waarderingsmodel. Wij achten deze laatste aanbeveling van de FSF niet verstandig omdat feitelijk winstegalisatiemechanismen worden ingebouwd waardoor het informatienut voor de beleggers afneemt. Wat betreft reserve- of buffervorming zien we primair een rol weggelegd voor de prudentiële toezichhouder. Deze kan eisen dat extra buffers moeten worden aangelegd voor beleggingen waarvan de waardering gepaard gaat met een hoge onzekerheid.

FCAG rapport

De Financial Crisis Advisory Group (FCAG) heeft in juli 2009 een rapport gepubliceerd (niet gebaseerd op empirisch onderzoek) over de rol van externe verslaggeving in de huidige economische crisis. Volgens de FCAG heeft de economische crisis vier hoofdgebieden van problemen blootgelegd binnen de externe verslaggeving:

- de moeilijkheid om FVA toe te passen indien er sprake is van illiquide markten;
- de vertraagde erkenning van verliezen verbonden met leningen en gestructureerde kredietproducten en andere financiële instrumenten van financiële instellingen;
- issues met betrekking tot off-balance-financiering, vooral in de VS; alsmede
- de extreme complexiteit van de standaarden met betrekking tot financiële instrumenten.

De FCAG geeft een korte weergave van de discussie over de (vermeende) procyclische werking van FVA met voor- en tegenstanders daarvan. De FCAG suggereert dat FVA niet procyclisch heeft gewerkt, maar geeft wel aan dat de huidige standaarden op het terrein van financiële instrumenten zwakheden bevatten en moeten worden verbeterd. De FCAG stelt dat – overall – de huidige standaarden naar waarschijnlijkheid niet hebben geleid tot een onderwaardering van financiële activa. Als belangrijkste reden hiervoor kan worden genoemd dat de IASB het zogenaamde *incurred loss model* verplicht stelt voor de afwaardering van alle activa die op kostprijsbasis zijn gewaardeerd, waardoor een overwaardering van deze categorie activa ontstaat. Verder constateert de FCAG dat opgetreden verliezen in off-balance-sheet-vehikels niet (tijdig) naar voren zijn gekomen als gevolg van geldende verslaggevingsregels en toepassing daarvan. Hiertegenover stelt de FCAG dat de op

fair value gewaardeerde activa ondergewaardeerd zijn door de crisis (FCAG, 2009, p. 4). Uiteindelijk concludeert zij dat het algehele effect van de toepassing van de verslaggevingsregels waarschijnlijk heeft geleid tot een onderschatting van de tijdens de kredietcrisis daadwerkelijk opgetreden verliezen.

Conclusie

Uit de rapporten kan geconcludeerd worden dat een (gedeeltelijke) teruggang naar historische kosten niet wordt gezien als een oplossing voor de (vermeende) procyclische werking van FVA. Over de procyclische werking van FVA zijn de verschillende rapporten niet gelijklopend. De FCAG betwijfelt of er sprake is van procyclische werking van FVA. Het IMF en de FSF zien daarentegen wel een zekere mate een procyclische werking van FVA. Het FSF is van mening dat deze procyclische werking van FVA wordt versterkt door risicogelateerde beslissingen op basis van FVA, de beperkingen in risicometingen en de verkeerde prikkels die van FVA uit kunnen gaan. Het IMF en de SEC constateren dit ook, maar zijn stelliger dan de FSF in hun analyse dat de kwaliteit van het risicomanagement en de investeringsbeslissingen de kredietcrisis hebben ingeleid. Er is consensus te bespeuren in de aanbeveling om voor algemene risico's (*unexpected losses*) hogere kapitaalbuffers te vormen en om voor specifieke oninbaarheidsrisico's in de bestaande kredietportefeuilles het *incurred loss model* om te bouwen naar een *expected loss model*. Beide maatregelen zorgen ervoor dat tijdens hausseperiodes meer winsten worden afgeroomd ter aanwending in de economische baisseperiodes. Het is ons inziens evident dat de procyclische werking hierdoor wordt gedempt maar het kan ook leiden tot ongewenste winstegalisatie (*smoothing*) en verminderd informatienut van de jaarrekening. Er is verder overeenstemming om aangepaste regels te vervaardigen met betrekking tot off-balance-constructies bij financiële instellingen en meer richtlijnen te ontwikkelen voor de toepassing van FVA in illiquide markten. Deze handschoen is inmiddels door de regelgevende instanties opgepakt.

4. Empirisch onderzoek en best practices

In paragraaf 4 presenteren wij de resultaten van ons empirisch onderzoek en wordt ingegaan op enkele best practices in het kader van de geamendeerde IFRS 7-bepalingen aangaande de fair-value-hiërarchie (verder toegelicht in paragraaf 2.3). Wij merken nogmaals op dat toepassing van dit amendement nog niet verplicht was ultimo 2008.

4.1 Opzet onderzoek en selectie onderzoekspopulatie

Omdat inactiviteit met name is opgetreden op de markten voor gestructureerde beleggingsproducten waarop in het bijzonder banken, verzekeraars en bankverzekeraars actief

zijn, beperkt dit onderzoek zich tot deze categorieën financiële instellingen. Voorts geldt dat met name deze instellingen een grote invloed hebben op de reële economie zoals recentelijk tijdens de kredietcrisis duidelijk aan het licht is gekomen. Onze selectie van Europese banken en verzekeraars hebben wij gebaseerd op de 'FTSE Eurofirst 300'-index per eind januari 2009. Onze totale populatie bestaat uit 59 banken en verzekeringsmaatschappijen. Wij hebben ten aanzien van de classificatie als bank of verzekeraar de FTSE-index één op één gevolgd.¹¹ Een bank en één verzekeraar hebben wij uitgesloten aangezien zij onder US GAAP rapporteren. Daarnaast heeft het Italiaanse Mediobanca een afwijkend boekjaar (30/06); zij is om redenen van vergelijkbaarheid uitgesloten. Tot slot hebben wij van het Spaanse Banco de Valencia geen Engelse versie van de jaarrekening verkregen waardoor ook deze bank is uitgesloten. De namen van de 55 banken en verzekeraars die tot onze onderzoekspopulatie behoren zijn vermeld in bijlage 1 van dit artikel.

In tabel 2 zijn beschrijvende statistieken weergegeven van de door ons onderzochte populatie banken en verzekeraars.

Tabel 2 Karakteristieken populatie

Sector	Populatie (n=55)	BS 2008 *	BS 2007 *	Vershil
Banken	38	24.124	20.966	15%
Verzekeraars	17	5.620	5.819	-3%
Totaal	55	29.744	26.785	11%

* Balanstotalen (BS) per jaareinde in miljarden euro's

De som van het balanstotaal van de 38 banken en zeventien verzekeraars in onze populatie bedraagt per jaareinde 2008 bijna €30 biljoen, per jaareinde 2007 was dit lager namelijk bijna €27 biljoen. De stijging van het balanstotaal 2008 ten opzichte van 2007 valt voornamelijk te verklaren door de sterke stijging in de fair value van de derivaten (aangehouden voor handelsdoeleinden), zoals met name gehouden door de banken binnen de onderzoekspopulatie, zie verder de toelichting bij tabel 7 in paragraaf 4.2.1.

4.2 Uitkomsten empirisch onderzoek en best practices

In deze paragraaf gaan wij na in hoeverre financiële instrumenten op een kostprijs- respectievelijk fair-value-basis zijn gewaardeerd en in hoeverre marktactiviteit invloed heeft gehad op de wijze waarop financiële instrumenten zijn gewaardeerd. Allereerst onderzoeken wij de impact van het gebruik van FVA op balansen van Europese financiële instellingen (paragraaf 4.2.1). Specifiek voor banken onderzoeken wij de relatie tussen omvang (balanstotaal) en het gebruik van FVA (paragraaf 4.2.2). Tot slot onderzoeken wij

de toelichtingen aangaande de fair-value-hiërarchie (paragraaf 4.2.3). In deze paragraaf behandelen we ook enkele best practices op het gebied van de fair-value-hiërarchie.

4.2.1 Impact fair-value-accounting op balansen

Om de impact van FVA op balansen van banken en verzekeraars te onderzoeken worden het aandeel van financiële activa en verplichtingen in het balanstotaal, het aandeel en de samenstelling van de op fair value en geamortiseerde kostprijs gewaardeerde financiële activa en financiële verplichtingen onderzocht.

Aandeel financiële activa en financiële verplichtingen in balanstotaal

Tabel 3 geeft een overzicht van de omvang van de financiële activa en verplichtingen, ten opzichte van het balanstotaal. Alle financiële instrumenten die binnen het bereik vallen van IAS 32/39 zijn hierin meegenomen.

Tabel 3 Percentage financiële activa en financiële verplichtingen ten opzichte van het balanstotaal per jaareinde 2008 en 2007 bij banken en verzekeraars

Sector	FA 2008 *	FA 2007 *	FV 2008 *	FV 2007 *
Banken	94%	93%	89%	87%
Verzekeraars	89%	90%	NVT	NVT
Totaal	92%	92%	NVT	NVT

* Financiële activa (FA) en financiële verplichtingen (FV) als percentage van het balanstotaal per einde boekjaar

De financiële activa vormen een (zeer) groot deel van het balanstotaal van zowel banken als verzekeraars. Bij de banken in onze populatie ligt dit percentage per jaareinde 2008 (94%) hoger dan bij de verzekeraars (89%). Ten opzichte van de situatie ultimo 2007 is er weinig veranderd.¹² Voor wat betreft de financiële verplichtingen zien we bij de banken een vergelijkbaar beeld. De financiële verplichtingen van banken vormen 89% procent van de totale passiva (2007: 87%). De financiële verplichtingen van de verzekeraars binnen onze onderzoekspopulatie hebben wij niet nader onderzocht, aangezien de meeste verplichtingen van verzekeraars in het toepassingsgebied vallen van IFRS 4 (Insurance Contracts) en daarmee afwijken van de wijze waarop financiële instrumenten onder IAS 39 worden geclassificeerd en gewaardeerd.

Aandeel fair value gewaardeerde financiële activa en financiële verplichtingen in totaal financiële activa en verplichtingen

Tevens is onderzocht in welke mate de financiële activa en financiële verplichtingen op fair value zijn gewaardeerd. Dit geeft de gevoeligheid aan die in de balansen zit

opgesloten voor veranderingen in de fair value en is derhalve een indicator voor de besproken procyclischeit in het financiële systeem. De resultaten voor wat betreft de financiële activa zijn afgebeeld in tabel 4.

Tabel 4 Percentage financiële activa gewaardeerd op fair value per jaareinde 2008 en 2007

Classificatie	31-12-2008	31-12-2007
Banken:		
Fair value	50%	46%
Geamortiseerde kostprijs	50%	54%
Verzekeraars:		
Fair value	71%	72%
Geamortiseerde kostprijs	29%	28%
Totaal:		
Fair value	53%	51%
Geamortiseerde kostprijs	47%	49%

Bij banken zien we een toename in het aandeel van fair-value-waardering ten opzichte van de totale financiële activa van 46% ultimo 2007 naar 50% ultimo 2008. Bij de verzekeraars is een lichte daling opgetreden van 72% ultimo 2007 naar 71% ultimo 2008. Over het geheel genomen is sprake van een lichte toename: eind 2008 was 53% van de financiële activa op fair value gewaardeerd ten opzichte van 51% eind 2007. De lichte toename voor de gehele onderzoekspopulatie is niet verwonderlijk aangezien de banken binnen de totale populatie overheersen. Deze resultaten zijn tegen onze initiële verwachting in. Vooraf verwachtten wij een tegengestelde uitkomst vanwege in 2008 doorgevoerde herclassificaties van financiële activa (zoals besproken in paragraaf 2) en waardedalingen van, met name gestructureerde, beleggingen.¹³ De reden voor deze contra-intuïtieve uitkomst ligt voornamelijk in de aanzienlijke waardestijging van de derivaten aangehouden voor handelsdoeleinden (zowel de derivaten met positieve waarden als de derivaten met negatieve waarden); zie verder de toelichting bij tabel 7 in deze paragraaf.

Een deel van de financiële activa gewaardeerd op fair value is geclassificeerd als 'beschikbaar voor verkoop' (zie verder tabel 6), waarbij in beginsel waardeveranderingen via het eigen vermogen worden geboekt. Deze financiële activa zijn meegenomen in deze berekening omdat afwaarderingsregels gelden die, indien van toepassing, leiden (en hebben geleid in 2008) tot een effect op de winst-en-verliesrekening en daarmee mogelijk tot een procyclische werking. Bovendien behoren de overige waardeveranderingen van deze categorie (geen impairments) tot het 'comprehensive income'-begrip dat volgens IFRS apart moet worden getoond en vanaf 2009 tevens in een apart overzicht moet worden gepresenteerd.

Voor financiële verplichtingen is verder een vergelijkbare exercitie uitgevoerd; zie voor de resultaten tabel 5. Deze exercitie is noodzakelijk omdat op fair value gewaardeerde financiële verplichtingen, uit hoofde van het risicobeleid van de banken, meestal tegenover qua risicoprofiel vergelijkbare activaportefeuilles staan. De gevoeligheid voor fair-value-veranderingen dient derhalve op netto-basis te worden beoordeeld, zoals ook door het IMF wordt gedaan in het in paragraaf 3 besproken onderzoek naar de (vermeende) procyclische werking van FVA (2008, p. 123).

Tabel 5 Percentage financiële verplichtingen gewaardeerd op fair value per jaareinde 2008 en 2007 bij banken

Classificatie	31-12-2008	31-12-2007
Fair value	40%	30%
Geamortiseerde kostprijs	60%	70%

Ultimo 2008 werd 40% van de bancaire financiële verplichtingen op fair value gewaardeerd, eind 2007 was dit nog 30%. Om het netto-aandeel van de op fair value gewaardeerde instrumenten te bepalen hebben wij de op fair value gewaardeerde financiële activa en financiële verplichtingen uitgedrukt in het balanstotaal per ultimo 2008 en 2007. Voor een overzicht van de resultaten verwijzen wij naar tabel 6. Het netto-aandeel van de op fair value gewaardeerde financiële instrumenten (ten opzichte van het balanstotaal) bedraagt bij de onderzochte banken 11% (47% -/- 36%) ultimo 2008 en 12% (42% -/- 30%) eind 2007. Alle op fair value gewaardeerde financiële activa zijn meegenomen in deze berekening. Doordat een aanzienlijk deel van zowel financiële activa als financiële verplichtingen op fair value gewaardeerd is, is sprake van een dempend effect op de (overkoepelende) procyclische werking van de balansen, zoals ook door het IMF is onderkend (zie paragraaf 3).

Tabel 6 Netto-aandeel fair value gewaardeerde financiële instrumenten per jaareinde 2008 en 2007 bij banken

Omschrijving	31-12-2008	31-12-2007
FA op fair value (ten opzichte van balanstotaal)*	47%	42%
FV op fair value (ten opzichte van balanstotaal)*	36%	30%
Netto-aandeel fair value gewaardeerde instrumenten	11%	12%

* Op fair value gewaardeerde financiële activa (FA) en financiële verplichtingen (FV) van banken (uitgedrukt in balanstotalen per 31-12-2008 en 31-12-2007).

De uitkomsten zijn overigens wel lager dan in de SEC-studie (2008) die ongeveer op een netto-aandeel van fair value van 30% uitkwam. Een verklaring hiervan kan zijn dat in deze populatie van de SEC de Amerikaanse zakenbanken relatief zwaarder vertegenwoordigd zijn. Het is algemeen bekend dat deze zakenbanken meer risico namen in het beleggings- en afdekkingsbeleid, zeker vergeleken met de Europese banken die zich traditioneel sterk op de consumentenmarkt richten.

Samenstelling van op fair value gewaardeerde financiële activa en financiële verplichtingen naar categorie

Omdat de verwerkingswijze in de balans en de winst-en-verliesrekening tussen de fair-value-categorieën verschilt (waardewijzigingen via de winst-en-verliesrekening bij instrumenten aangehouden voor handelsdoeleinden of waardewijzigingen via het eigen vermogen bij instrumenten aangehouden voor verkoop) is de samenstelling van de fair-value-activa nader onderzocht. Daarbij is tevens het aandeel van de fair-value-optie onderzocht, omdat juist daarmee ‘accounting mismatches’ worden weggenomen (waardoor de nettogevoeligheid voor fair-value-veranderingen afneemt). Om diezelfde reden is het aandeel van de fair-value-optie binnen de financiële verplichtingen onderzocht. Opgemerkt wordt dat (zoals eerder in paragraaf 2.3 behandeld) waardering tegen fair value met waardeveranderingen via het eigen vermogen niet mogelijk is voor financiële verplichtingen. Voor een overzicht van de empirische resultaten verwijzen wij naar tabel 7.

Tabel 7 Nadere specificatie financiële activa gewaardeerd op fair value per jaareinde 2008 en 2007 bij banken en verzekeraars

Classificatie fair value naar subcategorie	31-12-2008	31-12-2007
Banken:		
Aangehouden voor handelsdoeleinden	80%	73%
Aangewezen, fair-value-optie	7%	11%
Beschikbaar voor verkoop	13%	16%
Verzekeraars:		
Aangehouden voor handelsdoeleinden	10%	13%
Aangewezen, fair-value-optie	42%	44%
Beschikbaar voor verkoop	48%	43%
Totaal:		
Aangehouden voor handelsdoeleinden	65%	55%
Aangewezen, fair-value-optie	15%	21%
Beschikbaar voor verkoop	20%	24%

Ultimo 2008 worden bij 87% (80% plus 7%) van de bancaire financiële activa de waardewijzigingen via de winst-en-verliesrekening verwerkt (2007: 84 procent). Grotendeels betreffen dit instrumenten die worden aangehouden voor handelsdoeleinden, voor 7% van de 87% is de fair-value-optie toegepast.¹⁴ Bij verzekeraars ligt het percentage van financiële activa waarbij waardewijzigingen via de winst-en-verliesrekening worden verwerkt aanzienlijk lager: per jaareinde 2008 is dit 52% (10% plus 42%), per jaareinde 2007 was dit nog 57% (13% plus 44%). Waarbij tevens opvalt dat de fair-value-optie bij verzekeraars relatief veel gebruikt wordt. Een mogelijke oorzaak hiervoor ligt in het feit dat verzekeraars veel verplichtingen op grond van IFRS 4 voor verzekeraars op fair-value-basis waarderen.

Bij de onderzochte banken worden de waardewijzigingen voor de overige 13% (2007: 16%) van de financiële activa verwerkt via het eigen vermogen, dit zijn de instrumenten beschikbaar voor verkoop. Deze categorie is dus relatief beperkt van omvang bij banken. Bij verzekeraars is dit echter de grootste categorie ultimo 2008. De reden hiervoor ligt wellicht in de verschillen in bedrijfsmodellen tussen banken en verzekeraars, waarbij verzekeraars primair de beleggingen aanhouden als dekking op de vaak langlopende verzekeringsverplichtingen (zoals het levenbedrijf), en derhalve sneller op een ‘beschikbaar voor verkoop’-classificatie uitkomen.

Zoals eerder aangegeven is de omvang van de op fair value gewaardeerde financiële activa bij banken, zowel absoluut als relatief (totaal financiële activa), gestegen ten opzichte van 2007. In tabel 7 is te zien dat deze stijging voornamelijk wordt veroorzaakt door de instrumenten ‘aangehouden voor handelsdoeleinden’. Binnen deze categorie zijn voornamelijk de derivaten in waarde gestegen. De derivaten vormen per jaareinde 2008 70% van de subcategorie ‘aangehouden voor handelsdoeleinden’, per jaareinde 2007 was dit nog 33%.

Drastische verlagingen van de interest (EURIBOR) en sterke stijgingen van risicopremies (credit spreads) hebben geresulteerd in sterke waardeverminderingen van (met name rente- en krediet)derivaten met een positieve waarde (activazijde van de balans) en sterke waardedalingen van derivaten met een negatieve waarde (passivazijde van de balans). De derivatenposities komen voort uit het bedrijfsmodel van de banken. Banken fungeren veelvuldig als tegenpartij bij het afsluiten van niet via beurzen verhandelde (‘over-the-counter’) derivaten zoals valutatermijncontracten, renteswaps en kredietderivaten. Het hieruit voortvloeiende risico wordt conform het afdekkingsbeleid tegengesloten door het kopen of schrijven van tegengestelde derivaten. De derivatenposities vormen zo een natuurlijke hedge omdat

waardeontwikkelingen tegengesteld aan elkaar bewegen. Toch worden ze vaak niet aangemerkt als afdekkingsinstrument in een hedge-accountingrelatie omdat de administratieve last van de verplichte hedge-administratie door banken als redundant en onnodig zwaar wordt beschouwd. Het nadeel hiervan is dat de lezer van de bankjaarrekening geen goed beeld verkrijgt van de mate waarin derivaten daadwerkelijk voor handelsdoeleinden respectievelijk hedgedoeleinden worden ingezet. Omdat derivaten volgens IFRS tegen fair value moeten worden gewaardeerd, wordt bij toegenomen volatiliteit van de onderliggende waarden het balanstotaal ‘opgepompt’ door de stijgende reële waarde van de derivatenposities.

Credit Agricole geeft hierover de volgende toelichting in haar jaarrekening 2008 (p.110):

‘...Overall, financial instruments at fair value through profit or loss moved up 26% year-on-year. The 120% increase in derivative financial instruments reflects an increase in the balances of these instruments in the accounts, as their accounting treatment under IFRS allows only a small amount of the positive fair value of derivatives with the same counterparty recognised on the asset side to be netted against the negative fair value on the liabilities side.’

Samenstelling financiële activa gewaardeerd op geamortiseerde kostprijs

Zoals behandeld in paragraaf 2.2 komt ook waardering tegen geamortiseerde kostprijs bij meerdere (sub)categorieën financiële activa voor. De samenstelling hebben wij nader onderzocht, zie voor de resultaten tabel 8.

Tabel 8 Nadere specificatie financiële activa gewaardeerd op geamortiseerde kostprijs per jaareinde 2008 en 2007 bij banken en verzekeraars

Classificatie geamortiseerde kostprijs naar subcategorie	31-12-2008	31-12-2007
Banken:		
Leningen en vorderingen	92%	93%
Aangehouden tot einde looptijd	2%	1%
Overige instrumenten	6%	6%
Verzekeraars:		
Leningen en vorderingen	81%	86%
Aangehouden tot einde looptijd	3%	2%
Overige instrumenten	16%	12%
Totaal:		
Leningen en vorderingen	91%	92%
Aangehouden tot einde looptijd	2%	1%
Overige instrumenten	7%	7%

Het overgrote deel van de kostprijsportefeuilles is geclassificeerd als leningen en vorderingen. Dit is gezien het bedrijfsmodel van de banken en verzekeraars weinig verrassend. De instrumenten die worden aangehouden tot einde looptijd zijn qua relatieve omvang zeer bescheiden. Een mogelijke verklaring hiervoor is dat IFRS het niet toestaat om financiële activa als aangehouden tot einde looptijd te classificeren als deze voldoen aan de definitie van leningen en vorderingen. Verder geldt dat IFRS aan deze categorie zware en daarmee onaantrekkelijke (vanuit het perspectief van de banken en verzekeraars) voorwaarden stelt.

Beursgenoteerde obligatiebeleggingen die voldoen aan de definitie van instrumenten ‘aangehouden tot einde looptijd’ worden om deze reden eerder als ‘beschikbaar voor verkoop’ geclassificeerd. De categorie ‘Overig’ bestaat uit financiële instrumenten die niet voldoen aan de definitie van de categorieën leningen en vorderingen en ‘aangehouden tot einde looptijd’, maar wel op geamortiseerde kostprijs gewaardeerd worden. Voorbeeld hiervan zijn kas- en bankgelden. Wij constateren dat er in de praktijk verschillend met dergelijke financiële activa wordt omgesprongen; zowel classificatie als leningen en vorderingen als afzonderlijke classificatie komt voor.

4.2.2 Relatie omvang banken en aandeel fair-value-activa

De vraag rijst of er een verband bestaat tussen de grootte van een bank en de mate waarin financiële activa en financiële verplichtingen op fair value zijn gewaardeerd. Deze vraag is relevant vanuit de gedachte dat grote ‘systeembanken’ een inherent risico vormen voor de stabiliteit van de financiële markten. Als FVA inderdaad bij kan dragen aan procycliciteit, zoals gesuggereerd door het IMF en de FSF (zie paragraaf 3), dan is het wellicht wenselijk als met name deze systeembanken minder gevoelig zijn voor de gevolgen van FVA.

De 38 onderzochte banken uit de FTSE 300 hebben wij qua omvang, op basis van het balanstotaal ultimo 2008, verdeeld in drie groottecategorieën (subpopulatie I, II en III). De subpopulaties hebben wij zo gelijk mogelijk verdeeld qua aantallen, waarbij we aan subpopulatie I de 12 relatief grootste banken (qua balanstotaal) binnen de totale populatie hebben gealloceerd en aan subpopulatie II en III beide 13 banken aflopend naar omvang van het balanstotaal. De kenmerken van deze subpopulaties zijn weergegeven in tabel 9.

Uit tabel 9 blijkt dat de twaalf grootste banken (subpopulatie I) 76% van het totale balanstotaal (van de totale populatie van 38 banken) voor hun rekening nemen, terwijl de dertien kleinste banken hierin slechts een aandeel van 5% hebben. Ook de verschillen tussen de gemiddelde balans-totalen per subpopulatie zijn aanzienlijk zodat een diffe-

Tabel 9 Subpopulatie banken onderverdeeld naar omvang (balanstotaal)

Subpopulaties banken	Subpopulatie (n=38)	BS 2008 *	In %	Gemiddeld BS 2008 *
Subpopulatie I	12	18.272	76%	1.523
Subpopulatie II	13	4.584	19%	353
Subpopulatie III	13	1.268	5%	98
Totaal	38	24.124	100%	635

* (Gemiddeld) balanstotaal (BS) per jaareinde 2008 in miljarden euro's

rentiatie naar grootte op valide basis gemaakt kan worden.

In tabel 10 is een bandbreedte-overzicht opgenomen met daarin de relatie tussen de omvang van de onderzochte banken en de waarde van de op fair value gewaardeerde financiële activa en financiële verplichtingen (uitgedrukt in de balanstotalen van de subpopulaties ultimo 2008).

Tabel 10 Bandbreedte-overzicht omvang banken en aandeel op fair value gewaardeerde financiële activa en financiële verplichtingen per jaareinde 2008

Omschrijving	FA op fair value in BS*	FV op fair value in BS*	Netto-aandeel
Subpopulatie I	53%	42%	11%
Subpopulatie II	32%	19%	13%
Subpopulatie III	15%	11%	4%

* Financiële activa (FA) en financiële verplichtingen (FV) gewaardeerd op fair value uitgedrukt in de balanstotalen (BS) van de subpopulaties per jaareinde 2008

Uit deze tabel kan duidelijk worden afgeleid dat het aandeel van op fair value gewaardeerde instrumenten stijgt naarmate de banken qua balanstotaal groter worden. Daarnaast concluderen wij dat het netto-aandeel van de financiële instrumenten die op fair value gewaardeerd worden aanzienlijk kleiner is bij de 13 kleinste banken in onze onderzoekspopulatie (4%) vergeleken met de overige subpopulaties (11% respectievelijk 13%). Dit kan verklaard worden door het relatief grote aandeel derivaten (ten opzichte van het balanstotaal) bij de grotere banken. De grotere banken spelen een prominenter rol in het aangaan en tegensluiten van de derivatenposities in de financiële markten. Een andere verklaring ligt in het vermoeden, gesteund door het zeer hoge aandeel van op kostprijs gewaardeerde instrumenten, dat kleinere banken kiezen voor een lager risicoprofiel. Het is thans onderwerp van discussie in hoeverre de grote systeembanken zich moeten

(be)keren naar een dergelijk profiel (ook wel beeldend aangeduid met de term: 'het saaie bankieren'¹⁵).

4.2.3 Toelichting fair-value-hiërarchie en best practices

Zoals in paragraaf 2.3 is aangegeven, dient vanaf het boekjaar 2009 een kwantitatieve fair-value-hiërarchie op basis van drie levels te worden weergegeven in de jaarrekening (IFRS 7.27B sub a). In het empirisch onderzoek hebben wij ons gericht op vervroegde toepassing van dit toelichtingsvereiste in de jaarrekening 2008. De informatiewaarde over de relatieve betrouwbaarheid van fair-value-waarderingen zou hierdoor toe kunnen nemen. Gezien de kredietcrisis en resulterende markinactiviteit verwachten wij op voorhand verschuivingen van level 1 en 2 naar level 3.

In tabel 11 is weergegeven dat 10 van de 55 onderzochte ondernemingen een (onverplichte) volledige drie-level-hiërarchie hebben opgenomen. Deze 10 instellingen (waarvan 9 banken en 1 verzekeraar) maken qua omvang 47% uit van het totale onderzochte balanstotaal. Geconcludeerd kan worden dat de grote financiële instellingen (voornamelijk banken) hierin zijn oververtegenwoordigd.

Tabel 11 Populatie onderverdeeld naar toepassing fair-value-hiërarchie

Omschrijving	Populatie (n=55)	BS 2008 *	In %
Volledige kwantitatieve fair-value-hiërarchie in drie levels	10	14.085	47%
Gedeeltelijke drie-level-hiërarchie of toepassing twee-level-hiërarchie	45	15.659	53%
Totaal	55	29.744	100%

* Balanstotaal (BS) per jaareinde 2008 in miljarden euro's

In de overige 45 gevallen wordt een incomplete drie-level-hiërarchie of een twee-level-hiërarchie opgenomen (of wordt verspreid over de toelichting informatie over de fair-value-hiërarchie opgenomen). Onder incompleet wordt bijvoorbeeld verstaan het ontbreken van vergelijkende cijfers. Het toelichten van vergelijkende cijfers is namelijk verplicht op basis van de amendementen.¹⁶ Een ander voorbeeld van een incomplete hiërarchie is het ontbreken van één of enkele fair-value-categorieën in de toelichting.

De (onverplichte) volledige toelichtingen op basis van drie levels zijn nader geanalyseerd. Voor een procentuele weergave van de fair-value-hiërarchie van deze 10 financiële instellingen verwijzen wij naar tabel 12. Wij merken

hierbij nog op dat de enige verzekeraar in deze subpopulatie (ING) een relatief groot aandeel heeft van op fair value gewaardeerde financiële activa opgenomen onder level 1 (69% tegenover een gemiddelde van 25% ultimo 2008 zoals is af te leiden uit de grafiek).

Tabel 12 Fair-value-hiërarchie van financiële activa en financiële verplichtingen bij onverplichte volledige toepassing geamendeerde level-indeling (IFRS 7.27B sub a) per jaareinde 2008 en 2007

Level	31-12-2008	31-12-2007
<i>Financiële activa:</i>		
Level 1	25%	40%
Level 2	71%	57%
Level 3	4%	3%
<i>Financiële verplichtingen:</i>		
Level 1	16%	28%
Level 2	81%	68%
Level 3	3%	4%

Het relatieve belang van level 1 waarderingen ultimo 2008 is aanzienlijk gedaald ten opzichte van ultimo 2007 (bij de financiële activa daalt dit percentage van 40 naar 25%, bij de financiële verplichtingen van 28 naar 16%). Daarnaast is een aanzienlijke stijging van level 2 waarderingen waar te nemen bij zowel financiële activa (van 57% ultimo 2007 naar 71% ultimo 2008) als bij financiële verplichtingen (van 68% naar 81%).

Onze eerder uitgesproken verwachting dat verschuivingen naar level 3, waarin geen observeerbare inputfactoren worden gebruikt, vaker zouden voorkomen in de jaarrekeningen over 2008 als gevolg van het inactiever worden van de markten, wordt niet gesteund door onze empirische bevindingen. Wij geven hiervoor een aantal mogelijke verklaringen. Ten eerste noemen wij de doorgevoerde herclassificaties van financiële activa; een deel van de (illiquide) beleggingen wordt hierdoor nu immers gewaardeerd op geamortiseerde kostprijs (is derhalve niet opgenomen in de hiërarchie). Een andere verklaring kan zijn dat de gestructureerde producten waarin nauwelijks meer wordt gehandeld slechts een klein deel van de op de fair value gewaardeerde activa-portefeuille uitmaken waardoor verschuivingen nauwelijks effect sorteren (de qua omvang dominerende derivaten, welke voornamelijk in level 2 worden geclassificeerd, halen het relatieve belang van level 3 omlaag). Tot slot ligt de verklaring voor de hand dat er nog altijd een zekere huiver bestaat om van level 3

gebruik te maken voor de waardering van financiële activa. Het geeft immers aan dat gebruik moet worden gemaakt van niet-observeerbare inputfactoren voor de berekening van de fair value waardoor (vermoed zal worden dat) dit level met de nodige scepsis door analisten zal worden beschouwd.

Een verklaring voor de toename van het relatieve belang van de level 2 financiële activa en financiële verplichtingen (met ongeveer hetzelfde percentage) ligt naar onze mening op het gebied van de derivatenposities. Deze worden in de regel in level 2 ingedeeld omdat de contracten als zodanig niet beursgenoteerd zijn terwijl er wel sprake is van observeerbare inputfactoren voor de berekening van de fair value zoals valutatermijnkoersen, rentecurves en kredietwaardigheidsindices. Zoals aangegeven bij de toelichting op tabel 7 zijn zowel de derivaten aan de activazijde als aan de passivazijde van de balans aanzienlijk in waarde gestegen. De ongeveer gelijke relatieve stijging van het level-2-aandeel, blijkende uit tabel 12, bevestigt feitelijk dit beeld.

Ter vergelijking: de SEC (2008, p. 60) constateert dat de activa-portefeuille van Amerikaanse financiële instellingen voor 15% uit level 1 instrumenten bestaat, terwijl de level 2-categorie 76% groot is en de level 3 categorie 9% aan het einde van het eerste kwartaal 2008.¹⁷ Tevens constateert zij dat deze opbouw per einde van het derde kwartaal van 2008 nauwelijks gewijzigd is (respectievelijk 14%, 76% en 10%). Onder Amerikaanse financiële instellingen is het relatieve belang van level 2 waarderingen derhalve (nog) groter dan bij de door ons onderzochte Europese instellingen. Ook de level 3 categorie is gemiddeld genomen aanzienlijk groter dan in de Europese situatie, ook dit gaat 'ten koste' van de level 1 waarderingen. Een verklaring voor deze verschillen in level-omvang zou wederom kunnen liggen in het grotere belang van zakenbanken binnen de Amerikaanse financiële sector, die vanouds meer risico namen in hun beleggingsbeleid.

Een best practice van een complete, onverplichte, kwantitatieve toelichting aangaande de drie-level-hiërarchie (IFRS 7.27B sub a) vinden we in de jaarrekening 2008 van Royal Bank of Scotland, zie figuur 1.

Het sterke aan deze best practice is, naast het feit dat deze compleet is en aansluit op de informatie weergegeven in de balans, dat een heldere indeling naar soort financieel instrument is gemaakt. Dit is overigens ook verplicht vanaf 2009, zoals eerder behandeld in paragraaf 2.3.¹⁸ Toelichtingen over belangrijke verplaatsingen tussen de levels 1 en 2 (toelichtingsvereiste op grond van IFRS 7.27B sub b van het amendement) hebben wij niet aangetroffen

**Figuur 1 Fair-value-hiërarchie op basis van drie levels (IFRS 7.27B sub a);
Royal Bank of Scotland, jaarrekening 2008, p. 201**

Valuation hierarchy				
The table below shows the financial instruments carried at fair value by valuation method.				
	31 December 2008			
	Level 1 ₍₁₎ £bn	Level 2 ₍₂₎ £bn	Level 3 ₍₃₎ £bn	Total £bn
Assets				
Fair value through profit or loss:				
Loans and advances to banks	—	56.2	—	56.2
Loans and advances to customers	—	50.5	3.1	53.6
Debt securities	52.8	65.1	3.8	121.7
Equity shares	10.6	7.8	0.8	19.2
Derivatives	3.9	978.4	10.3	992.6
	67.3	1,158.0	18.0	1,243.3
Available-for-sale:				
Debt securities	20.9	108.8	3.1	132.8
Equity shares	4.8	2.1	0.3	7.2
	25.7	110.9	3.4	140.0
	93.0	1,268.9	21.4	1,383.3
Liabilities				
Deposits by banks and customers	—	144.8	0.3	145.1
Debt securities in issue	—	47.0	4.4	51.4
Short positions	36.0	6.5	—	42.5
Derivatives	3.6	963.8	4.0	971.4
Other financial liabilities (4)	—	1.5	0.3	1.8
	39.6	1,163.8	9.0	1,212.2

in de door ons onderzochte jaarrekeningen 2008. De onderzochte banken en verzekeraars hebben deze toelichting nog niet onverplicht opgenomen, daardoor kunnen wij hiervan geen best practice behandelen.

Een volledig verloopoverzicht van level 3-waarderingen (voor details omtrent de inhoud zie paragraaf 2.3) is ook in geen van de onderzochte jaarrekeningen onverplicht opgenomen. Wel vinden wij bijvoorbeeld in de jaarrekening 2008 van ING een deel van dit verloopoverzicht (voor wat betreft de verplaatsingen van en naar level 3), zie hiervoor figuur 2.¹⁹

Het sterke aan dit overzicht is de mate van detail waarin de verplaatsingen van Amerikaanse hypotheekportefeuilles uit level 1 naar level 3 kwantitatief worden toegelicht zowel per portefeuille en als per level.

Van een overzicht van winsten en verliezen gerealiseerd op, per balansdatum aangehouden, level 3-instrumenten

(IFRS 7.27B sub d) konden wij geen best practice vinden. Door Deutsche Bank wordt wel een kwantitatieve weergave gegeven, maar deze weergave is niet uitgesplitst naar soort financieel instrument zoals vereist in IFRS 7.27B en wordt derhalve niet verder behandeld.

Naast de verloopoverzichten zijn, zoals eerder aangegeven, voor de level 3-instrumenten ook gevoeligheidsanalyses vereist. Voor een best practice van een dergelijke gevoeligheidsanalyse verwijzen wij naar figuur 3.

Sterk aan deze analyse is niet alleen de kwantitatieve weergave van de impact van redelijkerwijs mogelijke alternatieve assumpties, maar ook de koppeling naar de basis van waardering (type model) en de belangrijkste assumpties die gebruikt zijn voor de berekening.

5. Samenvatting, nabeschuiving en conclusies

De kredietcrisis kent een bijzondere relatie met de verslaggevingsstandaarden. Allereerst heeft dit te maken

Figuur 2 Gedeeltelijke weergave van een verloopoverzicht van level 3-instrumenten, betrekking hebben op verplaatsingen van en naar level 3 (IFRS 7.27B sub c); ING, jaarrekening 2008 ING, p. 181 en 182

EUR 23.7 billion of the EUR 24.1 billion exposure on US Subprime RMBS, US Alt-A RMBS and CDOs/CLOs is booked at fair value. An analysis of the method applied in determining the fair values of financial assets and liabilities is provided in Note 33 'Fair value of Financial Assets and Liabilities'. At 31 December 2008 the fair value of US Subprime RMBS, US Alt-A RMBS and CDOs/CLOs was as follows:

Fair value of US subprime RMBS, US Alt-A RMBS and CDOs/CLOs

2008	Reference to published price quotations in active markets	Valuation technique supported by market inputs	Valuation technique not supported by market inputs	Total
US Subprime RMBS	20	26	1,732	1,778
US Alt-A RMBS		244	18,244	18,488
CDOs/CLOs	3,273	162	34	3,469
Total	3,293	432	20,010	23,735

Fair value of US subprime RMBS, US Alt-A RMBS and CDOs/CLOs

2007	Reference to published price quotations in active markets	Valuation technique supported by market inputs	Valuation technique not supported by market inputs	Total
US Subprime RMBS	2,636	153		2,789
US Alt-A RMBS	23,312	4,170		27,482
CDOs/CLOs	281	1,597	17	1,895
Total	26,229	5,920	17	32,166

An amount of EUR 25 billion of mortgage backed securities in the United States was reclassified from Reference to published price quotations in active markets to Valuation technique not supported by market inputs in the third quarter of 2008. Reference is made to Note 33 'Fair value of financial assets and liabilities'.

met het feit dat de omvangrijke markten voor gestructureerde (doorverpakte) hypotheekobligaties in hoge mate inactief werden vanaf de zomer van 2007. Dit wierp een fel licht op de schaarse bepalingen in IAS 39 die betrekking hadden op de bepaling van fair value in inactieve markten. De *educational guidance* van de door de IASB en de FASB opgerichte Expert Advisory Panel (EAP) kreeg als taak mee om deze regels nader uit te werken. Ook zorgde de urgentie van de kredietcrisis voor snel doorgevoerde amendementen in IAS 39 (herclassificaties) en in IFRS 7 (fair-value-hiërarchie). Naast de invloed op de inhoud van de standaarden werden de standaarden zelf ook als factor aangewezen voor het ontstaan respectievelijk het verergeren van de kredietcrisis. In dit artikel zijn verschillende gezaghebbende rapporten besproken van betrokken organisaties en commissies. De rode lijn in deze rapporten is dat fair value niet afgeschaft moet

worden, maar dat risicomanagement en prudentieel toezicht kwalitatief moeten worden versterkt en beter moeten anticiperen op het feit dat FVA kortetermijnwinstbejag kan uitlokken. De remedie is dan niet het afschaffen van FVA maar beter risicomanagement, investeringsbeleid en intern/extern toezicht. Daarnaast valt op dat tal van aanbevelingen elkaar overlappen op het terrein van verbeteren van de standaarden zelf, het op meer dynamische wijze waarderen van voorzieningen op kredietportefeuilles, het opleggen van hogere kapitaalbuffers en het meer transparant maken van off-balance vehicles in de jaarrekening.

Uit het empirisch onderzoek blijkt dat de blootstelling aan fair values op de balansen van de onderzochte financiële instellingen beperkt is, doordat tegenover op fair value gewaardeerde financiële activa ook in belangrijke

**Figuur 3 Gevoeligheidsanalyse level 3-instrumenten (IFRS 7.27B sub e);
Royal Bank of Scotland, jaarrekening 2008, p. 202**

Assets	Valuation basis/ technique	Main assumptions	Carrying value £bn	Reasonably possible alternative assumptions	
				Increase in fair value £m	Decrease in fair value £m
Loans and advances	Proprietary model	Credit spreads, Indices	3.1	70	50
Debt securities:					
–RMBS ⁽¹⁾	Industry standard model	Prepayment rates, probability of default, loss severity and yield	0.5	40	90
–CMBS ⁽²⁾	Industry standard model	Prepayment rates, probability of default, loss severity and yield	0.6	30	30
–CDOs	Proprietary model	Implied collateral valuation, defaults rates, housing prices, correlation	1.7	410	440
–CLOs ⁽³⁾	Industry standard simulation model	Credit spreads, recovery rates, correlation	1.0	40	40
–Other	Proprietary model	Credit spreads	3.1	50	50
Derivatives					
–credit	Proprietary CVA model, industry option models, correlation model	Counterparty credit risk, correlation, volatility	8.0	1,030	1,200
–equity	Proprietary model	Volatility, correlation, dividends	0.1	–	10
–interest rate and commodity	Proprietary model	Volatility, correlation	2.2	130	130
Equity shares – private equity	Valuation statements	Fund valuations	1.1	80	160
31 December 2008			21.4	1,880	2,200
31 December 2007			32.7	610	700

mate op fair value gewaardeerde verplichtingen staan. Zoals door het IMF aangegeven, gaat hiervan een dempende werking uit op de procycliciteit van de balansen. Ook is uit het empirisch onderzoek gebleken dat kostprijscategorieën, waaraan impairmentregels op basis van het incurred loss model (en dus niet op basis van fair values) zijn gekoppeld, nog altijd een zeer belangrijke waarderingscategorie vormen (uit ons empirisch onderzoek blijkt dat iets minder dan de helft, 47%, van alle financiële activa per jaareinde 2008 op basis van geamortiseerde kostprijs wordt gewaardeerd, terwijl dit bij de financiële verplichtingen 60% betreft). Tot slot zijn, zoals door het FCAG geconstateerd, opgetreden verliezen in off-balance-sheet vehicles niet (tijdig) naar voren gekomen als gevolg van geldende verslaggevingsregels en de toepassing daarvan. Op basis van bovenstaande argumenten kunnen we dan ook instemmen met de conclusies van de FCAG dat accounting als zodanig niet procyclisch heeft gewerkt op het financiële systeem.

De door de IASB voorgestelde verbeteringen in de toelich-

tingsvereisten op financiële instrumenten worden nog maar mondjesmaat (vervroegd) toegepast en dan ook nog met wisselende kwaliteit. De nieuwe level-indeling wordt met name door grotere banken al vervroegd toegepast. Centraal in de IFRS 7-amendementen staan de toelichtingsvereisten aangaande level 3-waarderingen. Uit ons empirisch onderzoek blijkt dat deze instrumenten, nog steeds, slechts een (zeer) beperkt deel vormen van de totale fair-value-hiërarchie. Hoewel de waardering van deze instrumenten gepaard gaat met de grootste mate van subjectiviteit, lijkt het ons voor de hand liggen, qua toelichtingsvereisten, meer nadruk te leggen op het (qua omvang veel grotere) level 2 waarderingen. Verder hebben gedurende 2008 maar weinig verschuivingen plaatsgevonden tussen de levels en is het laagste level (level 3) qua relatieve omvang zeer bescheiden gebleven. Voorts blijkt dat naarmate banken groter worden er niet alleen naar verhouding meer financiële instrumenten (zowel activa als verplichtingen) op fair value worden gewaardeerd maar dat bij grotere

banken tevens de gevoeligheid voor fair-value-veranderingen groter wordt. Dit is politiek een interessant gegeven omdat het risicoprofiel van de 'too big too fail'-banken nadrukkelijk in het politieke domein wordt getrokken als uiteindelijk de belastingbetaler moet opdraaien voor de steunoperaties tijdens crisisperiodes. Daarbij moet wel de kanttekening worden gemaakt dat gevoeligheid voor fair-value-veranderingen op basis van gebruikte waarderingsgrondslagen slechts een (van de) externe indicator(s) is van dit profiel. Het totale risico-profiel van een financiële instelling hangt immers van zoveel meer zaken af. ■

Drs. J.L. Bout is werkzaam bij PricewaterhouseCoopers Accountants N.V. te Amsterdam en is universitair docent externe verslaggeving aan de Rijksuniversiteit Groningen. Prof. dr. R.L. ter Hoeven RA is partner op het vaktechnisch centrum van Deloitte Accountants en hoogleraar externe verslaggeving aan de Rijksuniversiteit Groningen. Prof. dr. H.P.A.J. Langendijk is als hoogleraar externe verslaggeving zowel verbonden aan de Nyenrode Business Universiteit als aan de Universiteit van Amsterdam. De auteurs danken Henk-Jan Nanninga voor zijn bijdrage aan het empirisch onderzoek.

Literatuur

- Committee of European Banking Supervisors (CEBS) (2008), *CEBS's technical advice on liquidity risk management (second part)*, 18 September 2008.
- Committee of European Securities Regulators (CESR) (2009), *CESR Statement, Application of and disclosures related to the reclassification of financial instruments*, 15 July 2009; zie: <http://www.cesr-eu.org/>.
- Financial Crisis Advisory Group (FCAG) (2009), *Report of the Financial Crisis Advisory Group*, 28 July 2009; zie: http://www.iasb.org/NR/rdonlyres/5EB35F78-33FC-4C34-9C97-53DB4543038D/0/FCAGReport29July_LD.pdf.
- Financial Stability Forum (FSF) (2009), *Report of the Financial Stability Forum on Addressing Procyclicality in the Financial System*, 2 April 2009; zie: http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_0904a.pdf.
- Hoeven, R.L. ter (2006a), De zin en onzin van reële waarde in de jaarrekening; de zoektocht naar natuurlijke breuklijnen in het historische kostprijsoppervlak, oratie, Rijksuniversiteit Groningen, 20 juni 2006.
- Hoeven, R.L. ter (2006b), De waarderingsgrondslag 'fair value' in de jaarrekening. Een aanzet tot conceptuele inkadering, *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, vol. 80, no. 12 (december), pp. 620-628.
- Hoeven, R.L. ter (2009), Accountingregels over financiële instrumenten versneld herzien na politieke druk G20, *Bank- en Effectenbedrijf*, september 2009, pp. 34-37.
- Hoeven, R.L. ter en J.L. Bout (2010), Herclassificatie van financiële activa: Aanleiding, inhoud en toepassing van een politiek gedreven IAS 39-amendement, *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, vol. 84, no. 3 (maart), in press.
- IASB Expert Advisory Panel (EAP) (2008), *Measuring and disclosing the fair value of financial instruments in markets that are no longer active*, IASC Foundation, October 2008; zie: http://www.iasb.org/NR/rdonlyres/0E37D59C-1C74-4D61-A984-8FAC61915010/0/IASB_Expert_Advisory_Panel_October_2008.pdf.
- International Monetary Fund (IMF) (2008), *Global Financial Stability Report*, October 2008; zie: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2008/02/pdf/text.pdf>.
- International Accounting Standards Board (IASB) (2008a), *Exposure Draft Improving Disclosures about Financial Instruments, Proposed Amendments to IFRS 7*, IASC Foundation, October 2008.
- International Accounting Standards Board (IASB) (2008b), *Reclassification of Financial Assets, Amendments to IAS 39 Financial Instruments*, IASC Foundation, October 2008.
- International Accounting Standards Board (IASB) (2009a), *Exposure Draft Fair Value Measurement*, IASC Foundation, May 2009.
- International Accounting Standards Board (IASB) (2009b), *IFRS 9 Financial Instruments*, IASC Foundation, November 2009.
- International Accounting Standards Board (IASB) (2009c), *Exposure Draft Financial Instruments: Amortised Cost and Impairment*, IASC Foundation, November 2009.
- International Accounting Standards Board (IASB) (2009d), *International Financial Reporting Standards, A Guide through IFRS*, IASC Foundation, July 2009.
- Langendijk, H.P.A.J., D. Swagerman en W. Verhoog (2003), *Is fair value fair?*, Amsterdam: Koninklijk NIVRA.
- Securities and Exchange Commission (2008), *Report and recommendations pursuant to section 133 of the Emergency Economic Stabilization Act of 2008: Study on mark-to-market accounting*; zie: <http://www.sec.gov/news/studies/2008/marktomarket123008.pdf>.

Bijlage 1: Populatie banken en verzekeraars

Nr.	Naam	Land	Industrie classificatie (FTSE)
1	AXA	FR	Verzekeraar
2	Aegon NV	NL	Verzekeraar
3	Allianz SE	DE	Verzekeraar
4	Alpha Bank	GR	Bank
5	Aviva	GB	Verzekeraar
6	BNP Paribas	FR	Bank
7	Banca Monte Dei Paschi Di Siena	IT	Bank
8	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	ES	Bank
9	Banco Comercial Portugues	PT	Bank
10	Banco De Sabadell	ES	Bank
11	Banco Espirito Santo	PT	Bank
12	Banco Popolare	IT	Bank
13	Banco Popular Esp	ES	Bank
14	Banco Santander S.A.	ES	Bank
15	Banesto	ES	Bank
16	Barclays	GB	Bank
17	Cnp Assurance	FR	Verzekeraar
18	Commerzbank	DE	Bank
19	Credit Agricole	FR	Bank
20	Danske Bank A/S	DK	Bank
21	Deutsche Bank	DE	Bank
22	Deutsche Postbank	DE	Bank
23	Dexia	BE	Bank
24	DnB NOR	NO	Bank
25	EFG Eurobank	GR	Bank
26	Erste Group Bank	AT	Bank
27	Generali Assicurazioni	IT	Verzekeraar
28	HSBC Hldgs	GB	Bank
29	ING Group CVA	NL	Verzekeraar
30	Intesa-Sanpaolo	IT	Bank
31	KBC Group	BE	Bank
32	Legal & General Group	GB	Verzekeraar
33	Lloyds Banking Group	GB	Bank
34	Mapfre S.A.	ES	Verzekeraar
35	Muenchener Rueckversicherungs Reg	DE	Verzekeraar
36	Natixis	FR	Bank
37	National Bank Of Greece	GR	Bank
38	Nordea Bank AB	SE	Bank
39	Old Mutual	GB	Verzekeraar
40	Prudential	GB	Verzekeraar
41	RSA Insurance Group	GB	Verzekeraar
42	Raiffeisen Bank	AT	Bank
43	Royal Bank Of Scotland	GB	Bank
44	Sampo Oyi	FI	Verzekeraar
45	Skand Enskilda Bnk (SEB)	SE	Bank
46	Soc Generale De France	FR	Bank
47	Standard Chartered	GB	Bank
48	Standard Life	GB	Verzekeraar
49	Svenska Handelsbnk	SE	Bank
50	Swedbank	SE	Bank
51	UBS AG	CH	Bank
52	Unicredito SpA	IT	Bank
53	Unione Di Banche Italiane	IT	Bank
54	Vienna Insurance	AT	Verzekeraar
55	Zurich Financial Services	CH	Verzekeraar

Noten

- 1** In december 2003 zijn IAS 32 en 39 ingrijpend veranderd in het kader van een *improvements project* dat zich richtte op het verminderen van complexiteit door het uitbreiden van de aanvullende *guidance*, het verwijderen van inconsistenties en het incorporeren van SIC-interpretaties en de vragen en antwoorden die nu zijn opgenomen in het IG-gedeelte van IAS 39.

2 Uitgezonderd zijn, op grond van IAS 39.9, de derivaten die een financieel garantiecontract zijn en derivaten die aangemerkt zijn als een afdekkingsinstrument (en effectief zijn), met andere woorden de derivaten in een hedge accounting-relatie.

3 Om de fair-value-optie te mogen toepassen, moet volgens IAS 39.9:

 - i) sprake zijn van een 'accounting mismatch' als gevolg van verschillende waarderingsmethoden van financiële activa en financiële verplichtingen; of
 - ii) een groep financiële activa of financiële verplichtingen moet op een fair-value-basis worden beheerd (waarbij ook het resultaat op het instrument op een fair-value-basis moet worden beoordeeld).
- 4** Oftewel in 'Other Comprehensive Income' zoals voorgeschreven door IAS 39.55 (b) en gepresenteerd in het 'Statement of comprehensive income' zoals in IAS 1 bepaald.

5 ED/2009/7 Financial Instruments; Classification and Measurement.

6 Het CESR constateert dat van de 100 door haar onderzochte Europese financiële instellingen

61 instellingen minimaal één herclassificatie hebben doorgevoerd. Totaal is volgens het CESR € 550 miljard aan financiële activa geherclassificeerd naar een geamortiseerde kostprijscategorie of naar de beschikbaar voor verkoop categorie (vanuit de 'fair value met waardeveranderingen via de winst-en-verliesrekening'-categorie) op een totaal onderzocht balanstotaal van € 30 biljoen. In de winst-en-verliesrekening en in het eigen vermogen van de onderzochte onderneming zou, volgens het CESR, in totaal een bedrag van -/- € 28 miljard zijn opgenomen indien de herclassificaties niet zouden hebben plaatsgevonden.

7 Dit amendement op IFRS 7 is per 30 september 2009 overigens nog niet bekrachtigd (*endorsed*) door de Europese Commissie, de verwachting is dat dit in het vierde kwartaal van 2009 gebeurt.

8 Op welke wijze deze soorten financiële instrumenten, oftewel 'classes', dienen te worden gegroepeerd wordt toegelicht in IFRS 7.6. De aard van de toegelichte informatie en de karakteristieken van de financiële instrumenten moeten in deze overweging worden meegenomen. Daarnaast moet het mogelijk zijn voor de lezer om een aansluiting te maken naar de posten in de jaarrekening.

9 SFAS 157 is van toepassing voor boekjaren aanvangend op of na 15 november 2007 en voor tussentijdse berichten die in deze boekjaren worden gepubliceerd.

10 Gestructureerde producten worden door Rule 434 van de SEC als volgt gedefinieerd: Effecten waarvan de kasstromen afhankelijk zijn van één of meer indices of die in het contract besloten derivaten hebben waarvan de waarde afhankelijk is van onderliggende waarden, indices, een rentevoet of kasstromen.

11 De FTSE (een onafhankelijke, wereldwijde, onderneming waarvan de Financial Times en de London Stock Exchange de gezamenlijke eigenaar zijn) classificeert ondernemingen op basis van sector codes. Banken vallen onder sector code 8300, verzekeraars onder sector code 8500. De overige, niet nadere onderzochte financiële instel-

lingen, zoals onroerendgoedondernemingen, vallen onder sector code 8700. De FTSE kent geen separate classificatie voor meer hybride instellingen (deze instellingen met zowel bancaire als verzekeringsactiviteiten, zoals ING, worden of als verzekeraar of als bank geclassificeerd afhankelijk van de omvang van de activiteiten).

12 Wij merken op dat Dresdner Bank (voorheen onderdeel van de verzekeraar Allianz Groep) verkocht is aan Commerzbank. De activa en passiva van Dresdner Bank stonden daardoor ultimo 2008 geclassificeerd als 'aangehouden voor verkoop' in de geconsolideerde balans van de Allianz Groep (bepalingen daaromtrent zijn geregeld in IFRS 5). De financiële activa van Dresdner Bank (€410 miljard van de totale aangehouden-voor-verkoop-portefeuille van €420 miljard) zijn meegenomen in de berekening van de totale financiële activa van verzekeraars ultimo 2008. In het vervolg van ons onderzoek is dit deel van de financiële activa van de Allianz Groep echter buiten beschouwing gelaten, vanwege een gebrek aan nadere toelichting (waardering per subcategorie financiële activa is niet opgenomen in de IFRS 5- toelichting van de Allianz Groep).

13 Het effect van de doorgevoerde herclassificaties op het percentage fair value gewaardeerde financiële activa (zoals weergegeven in tabel 4) hebben wij op grond van een door Ter Hoeven en Bout (2010) uitgevoerd onderzoek onder dezelfde doelgroep van financiële instellingen nader onderzocht. 34 van de 55 onderzochte banken en verzekeraars hebben één of meerdere herclassificaties van financiële activa doorgevoerd. Het totaal geherclassificeerd bedrag vanuit de 'aangehouden voor handelsdoeleinden'- respectievelijk 'beschikbaar voor verkoop'-categorie naar één van de 'geamortiseerde kostprijs'-categorieën bedraagt €439 mrd. Op totaalniveau wordt per jaareinde 2008, inclusief herclassificaties, 53% van de financiële activa op fair value gewaardeerd terwijl 47% van de financiële activa op geamortiseerde kostprijs wordt gewaardeerd (zie tabel 4). *Zonder rekening te houden met de doorgevoerde herclassificaties zou 55% van*

de totale financiële activa per jaareinde 2008 op fair value gewaardeerd worden en 45% op geamortiseerde kostprijs.

14 Zoals eerder weergegeven vormen derivaten onderdeel van de instrumenten aangehouden voor handelsdoeleinden, uitgezonderd de derivaten die een financieel garantiecontract zijn en derivaten die aangemerkt zijn als een afdekkingsinstrument (en effectief zijn). In de gepresenteerde tabellen is geen aparte categorie opgenomen voor (daartoe aangemerkte) derivaten als afdekkingsinstrumenten (in een hedge accounting- relatie). Deze derivaten zijn meegenomen onder de 'aangehouden voor handelsdoeleinden'-categorie, aangezien deze derivaten minder dan 1 procent uitmaken van de totale 'aangehouden voor handelsdoeleinden'-categorie en het beeld derhalve niet materieel beïnvloeden.

15 We verwijzen bijvoorbeeld naar een interview met Bruggink in het maart/april 2009 nummer van Chief Financial Officer.

16 Paragraaf 13A van de *Implementation Guidance* bij de amendementen.

17 De SEC heeft 50 financiële instellingen onderzocht waarvan 27 banken, 12 verzekeraars en 11 overige financiële instellingen. Voor de onderzochte banken geldt dat, aan het einde van het eerste kwartaal 2008, 11% van de activa uit level 1- instrumenten bestaat, 82% uit level 2- instrumenten en 7% uit level 3- instrumenten. Voor de onderzochte verzekeraars zijn deze percentages respectievelijk 30%, 63% en 7%. Bij verzekeraars is het level 1- belang dus groter dan bij banken terwijl het level 2- deel kleiner is en het level 3- deel ongeveer gelijk.

18 De vergelijkende cijfers ultimo 2007 zoals weergegeven in de jaarrekening 2008 van Royal Bank of Scotland zijn niet in de best practice weergegeven om de omvang van de figuur te beperken.

19 In de Implementation Guidance (IG13B) bij het geamendeerde IFRS 7 wordt een voorbeeld gegeven van een volledig verloopoverzicht.